

Besonders relevant!

Ad-hoc-Publizität am Beispiel von Dividenden

Die Coronapandemie macht es für börsennotierte Unternehmen mitunter erforderlich, ihre Dividendenpolitik an die geänderten Rahmenbedingungen anzupassen. Unter Umständen kann damit für Emittenten auch eine Ad-hoc-Pflicht verbunden sein, deren Verletzung mit erheblichen Strafen bedroht ist. Zwei aktuelle Entscheidungen des BVwG können diesbezüglich für Emittenten eine Richtschnur darstellen. **Von Dr. Clemens Hasenauer**



Nach Art. 7 der Marktmissbrauchsverordnung („Market Abuse Regulation“, kurz: MAR) ist eine Insiderinformation eine öffentlich nicht bekannte, präzise Information, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betrifft und die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen. Daran anknüpfend normiert Art. 17 MAR die sogenannte Ad-hoc-Pflicht, wonach Emittenten eine sie unmittelbar betreffende Insiderinformation unverzüglich zu veröffentlichen haben.

Im Zuge der Prüfung, ob eine Insiderinformation vorliegt, kommt dem Tatbestandsmerkmal der Kursrelevanz (d.h. der Frage, ob ein verständiger Anleger eine Information als Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde) viel-

fach die größte Bedeutung zu. Dies ist auch bei Beschlüssen über Gewinnausschüttungen der Fall. Möchte der Emittent etwa von seiner bisherigen Dividendenpolitik abweichen, stellt sich oftmals die Frage, ob und ggf. wann dies ad hoc zu veröffentlichen ist. Dabei ist zu beachten, dass einer nachträglich eingetretenen (oder nicht eingetretenen) Kursbewegung lediglich Indizwirkung zukommt und die Beurteilung der Ad-hoc-Pflicht daher stets aus der Ex-ante-Perspektive vorzunehmen ist.

BVwG vom 13. Juni 2019: Änderung der Dividendenpolitik als Insiderinformation?

In dem der Entscheidung des Bundesverwaltungsgerichts („BVwG“) vom 13. Juni 2019 (W204 2209288-1/8E) zugrunde liegenden Sachverhalt verfolgte die Emittentin eine langfristige Dividendenpolitik, wobei im Durchschnitt eine Ausschüttungsquote von rund einem Drittel des

Jahresgewinns angepeilt wurde. Während Analystenprognosen auf Basis des erwarteten Gewinns ab Februar 2016 von einer Dividende von rund 0,70 EUR je Aktie ausgegangen waren, beschloss der Vorstand am 8. Juni 2016, der Hauptversammlung eine Dividende in Höhe von 1,50 EUR je Aktie für das Wirtschaftsjahr 2015/16 vorzuschlagen. Nachdem sich der Aufsichtsrat der Emittentin am 21. Juni 2016 diesem Vorschlag des Vorstands angeschlossen hatte, erfolgte am 22. Juni 2016 eine entsprechende Ad-hoc-Meldung.

Das BVwG hielt zunächst fest, dass dem Vorschlag des Vorstands vom 8. Juni 2016 schon allein deshalb hohe Bedeutung zukommt, weil in der Vergangenheit sowohl der Aufsichtsrat als auch die Hauptversammlung dem Vorschlag des Vorstands stets gefolgt sind und die Emittentin überdies selbst bekannt gab, dass die Höhe der Dividende für sie bereits am 8. Juni 2016 hinreichend wahrscheinlich bzw. entschieden war.

Zudem führte das BVwG aus, dass ein verständiger Anleger vor dem Hinter-



ZUM AUTOR

Dr. Clemens Hasenauer, LL.M./MBA ist Managing Partner bei **CERHA HEMPEL**.

grund der verfolgten Dividendenpolitik und der Ausschüttungen der letzten Jahre jedenfalls davon ausgehen konnte, dass die Dividende nicht über 1 EUR je Aktie liegen würde. Weiters hielt das BVwG fest, dass ein verständiger Anleger die Information über die Höhe der geplanten Dividende pro Aktie jedenfalls als Grundlage seiner Anlageentscheidung genutzt hätte und diese Information daher als kursrelevant einzustufen ist. Im Ergebnis hätte daher die Information über die geplante Dividende in Höhe von 1,50 EUR pro Aktie bereits am 8. Juni 2020 im Wege einer Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht werden müssen.

BVwG vom 21. August 2019: Ad-hoc-Pflicht bei Sonderdividende?

In der Entscheidung vom 21. August 2019 (W148 2196914-1) hatte sich das BVwG erneut mit der Frage der Ad-hoc-Pflicht bei Dividenden zu befassen. Im verfahrensgegenständlichen Sachverhalt entstand im Aufsichtsrat der Emittentin am 23. Februar 2016 die Idee, zusätzlich zur

„

Möchte der Emittent etwa von seiner bisherigen Dividendenpolitik abweichen, stellt sich die Frage, ob und ggf. wann dies ad hoc zu veröffentlichen ist.

Bardividende in Höhe von 1 EUR eine einmalige Sonderdividende (Scrip Dividend) in Höhe von 0,50 EUR pro Aktie auszuschütten.

Nachdem sich die praktische Umsetzung der Sonderdividende als rechtlich komplex herausgestellt hatte und erst am 11. April 2016 das positive Ergebnis einer Machbarkeitsuntersuchung vorlag, erfolgte

ein entsprechender Vorstandsbeschluss am 13. April 2016, welcher umgehend im Wege einer Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht wurde.

Während die FMA der Ansicht war, dass im vorliegenden Fall bereits am 11. April 2016 eine Ad-hoc-Veröffentlichung vorzunehmen gewesen wäre, entschied das BVwG, dass der Zeitpunkt der Ad-hoc-Meldung rechtskonform war, weil erst zu diesem Zeitpunkt ein entsprechender Organbeschluss vorlag.

Fazit

Die eben kurz dargestellten Entscheidungen zeigen anschaulich, dass sich ad-hoc-pflichtige Informationen nicht immer nur hinter groß angelegten Kapitalmaßnahmen oder M&A-Transaktionen verstecken, sondern insbesondere auch im Zuge der jährlichen Vorbereitung von Hauptversammlungen auftreten können. „Dividendenthemen“ sind für Aktionäre naturgemäß besonders relevant und müssen daher aus Compliance-Sicht entsprechend berücksichtigt werden. ■

ANZEIGE

Dieses Jahr noch wichtiger als sonst: aktuelle Informationen aus erster Hand

Private Equity Flash

der kostenlose Newsletter von vc-magazin.de, informiert u.a. über Neuigkeiten aus der Private Equity-Branche, aktuelle Marktentwicklungen, Termine sowie neue Beiträge auf vc-magazin.de

14-täglich
neu!

www.vc-magazin.de/newsletter

Jetzt
kostenlos
abonnieren!

Private Equity Flash
Der Newsletter von VC-Magazin.de
News | E-Magazin | Kontakt | Facebook | Twitter

Liebe Lesenden und Leser,

dreist, dreister, Trump. So in etwa lässt sich der nun bekanntgewordene Versuch des US-Präsidenten zusammenfassen, einen möglichen Impfstoff gegen das grassierende Corona-Virus aktiv für die USA gefährlich zu bekommen. Im Mittelpunkt steht dabei das Tübinger Biotech-Unternehmen CureVac, das sogenannte mRNA-basierte Impfstoffe entwickelt.

Laut Medienberichten soll der US-Präsident 1 Mrd. USD geboten haben, sollte CureVac ein wirkungsvolles Vakzin entwickeln und ausschließlich die Vereinigten Staaten damit beliefern. Die Antwort des Unternehmens und seiner Investoren fiel eindeutig aus: „Wenn es uns hoffentlich bald gelingt, einen wirksamen Impfstoff gegen das Corona-Virus zu entwickeln, soll dieser Menschen nicht nur regional sondern solidarisch auf der ganzen Welt erreichen, schützen und helfen können“, so Dieter Hopp, der über seine Beteiligungsgesellschaft Kevin Hopp BioTech holding größter Anteilhaber der Tübinger ist. Zweitgrößter Aktionär ist übrigens die Bill & Melinda Gates Foundation. Deren Stifter, Microsoft-Gründer Bill Gates, warnte bereits 2015 davor, dass Pandemien die größte Gefahr für die Menschheit seien.

Viel Spaß bei der Lektüre!

Benjamin Heimlich
Chefredakteur VentureCapital Magazin

Konzentration bei Fintech-Wagniskapital

Venture Capital Fintech-Wachstum in Deutschland beschleunigt sich wieder

Knappe 900 Finanz-Start-ups zählte Deutschland per Ende September 2019. Davon wurden 53 allein in den ersten neun Monaten 2019 gegründet – elf mehr als im Vorjahreszeitraum. Ein Zuwachs ist auch bei der Vergabe von Venture Capital zu beobachten: Rund 1,3 Mrd. EUR wurden in den ersten drei Quartalen 2019 in Fintechs investiert... [mehr]

Venture Capital Perspektivwechsel: Einsichten eines Investors

Selbst nach 22 Jahren Venture Capital bleibt die Tätigkeit im Venture Capital-Geschäft für mich spannend wie ein Krimi und die Lernkurve steil. Die Auseinandersetzung mit Innovationen, Businesskonzepten und hochmotivierten Unternehmern fasziniert und begeistert mich jeden Tag neu... [mehr]